

# PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2010

Semuel Edwin Allein Mandagi  
Business School  
UPH Surabaya  
Surabaya, Indonesia  
Sea\_mandagi@yahoo.com

*Abstrak*— Manajer perusahaan memiliki tugas untuk membuat suatu keputusan untuk pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yaitu penetapan keputusan keuangan dimana terdiri dari keputusan investasi (*price earnings ratio*), keputusan (*debt to equity ratio*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*). Tujuan dari penelitian ini adalah menguji dan menganalisis apakah keputusan keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa, variabel independen (*price earnings ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Sebanyak 53% variabel nilai perusahaan mampu dijelaskan variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya sebesar 47% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Hipotesis dalam penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Keputusan keuangan, nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

## I. PENDAHULUAN

Manajer perusahaan memiliki tugas dan kewajiban untuk membuat suatu keputusan dan kebijakan untuk pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai. Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan

investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sebagai salah satu strategi keuangan merupakan proses mendasar dalam keuangan perusahaan. Imbalan hasil saham dalam perspektif investor digunakan untuk menilai apakah perusahaan sudah menjalankan strategi investasi dengan tepat selaras dengan strategi keuangan perusahaan. Investor akan mengambil keputusan investasi kepada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, ketika perusahaan bersangkutan memiliki kinerja keuangan yang menjanjikan peluang atau prospek pengembalian yang maksimal dengan tingkat resiko tertentu kepada pemegang saham (Jauhari 2004), sedangkan ketika investor salah mengambil keputusan investasi juga mengakibatkan kerugian fatal di masa yang akan datang.

Dalam kebijakan pendanaan, manajer keuangan dihadapkan pada sejumlah alternatif dalam menentukan sumber dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan perusahaan. Alternatif pembiayaan tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal ataupun pasar uang. Namun manajer keuangan dihadapkan pada persoalan bagaimana memilih alternatif sumber pembiayaan yang tepat yang dapat memberikan hasil yang optimal bagi perusahaan dan pada akhirnya bagi pemilik perusahaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau

eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Proporsi penggunaan sumber dana internal atau eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan (Hasnawati, 2005).

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayar kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan (laba ditahan). Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan dividen *payout ratio* (DPR) dan menentukan jumlah laba yang ditahan dibagi dengan laba perlembar saham (EPS). Rasio ini menunjukkan persentase perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba ditahan saat ini perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil (Brigham, 2005).

## II. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif dilakukan dengan mengumpulkan data yang berupa angka dan kemudian diolah serta dianalisis untuk mendapatkan suatu informasi ilmiah dibalik angka-angka tersebut. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur yang telah *go public* dan terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2008-2010. Penelitian ini menggunakan industri manufaktur dengan alasan bahwa industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri lain. Perusahaan manufaktur memiliki harga saham yang relatif stabil karena saham akan bereaksi sesuai dengan kondisi perusahaan. Di sisi lain, industri-industri seperti *public utilities* atau bank mempunyai regulasi yang tinggi, yang dapat mempengaruhi harga sahamnya.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan selama periode pengamatan dari tahun 2008-2010.
2. Laporan keuangan yang telah terdapat laporan audit.
3. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang Rupiah.

4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen dalam tahun 2008-2010.

## III. ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1**  
**Hasil Uji F**

ANOVA						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	99,489	3	33,163	37,078	0,000 <sup>a</sup>
	Residual	82,287	92	0,894		
	Total	181,776	95			

a. Predictors: (Constant), DPR, DER, PER  
b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Data diolah (2012)

**Tabel 2**  
**Hasil Pengujian Analisis Regresi Berganda dan Uji t**

Model Regresi Berganda	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,951	0,128		7,431	0,000
DER	0,081	0,050	0,120	1,617	0,109
PER	0,118	0,013	1,221	8,956	0,000
DPR	-1,844	,302	-,807	6,100	0,000

Variabel dependen : PBV

Sumber : Data diolah (2012)

Pengujian kualitas data dalam penelitian ini telah lolos dengan melakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokolerasi. Kemampuan model dalam penelitian ini yang terdiri dari variabel *price earnings ratio* (PER), *debt equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR), sangat baik untuk menerangkan variabel dependennya yaitu *price book value* (PBV), hal tersebut dilihat dengan pengujian koefisien determinasi dengan persentase 53%. Besarnya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari hasil pengujian regresi berganda yang menunjukkan bahwa untuk variabel *price earnings ratio* (PER) dan *debt equity ratio* (DER) berkoefisien positif sedangkan untuk *dividend payout ratio* (DPR) berkoefisien negatif terhadap nilai perusahaan (*price book value*).

Berdasarkan interpretasi penelitian telah dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), Haruman (2007), dan Wijaya et al., (2010) menunjukkan bahwa adanya kesamaan variabel bebas yaitu keputusan keuangan yang terdiri dari *price earnings ratio* (PER), *debt equity ratio* (DER) dan *dividend payout ratio* (DPR) untuk variabel terikatnya yaitu nilai perusahaan terdiri atas *price book value* (PBV). Pengujian signifikansi simultan (uji statistik F) disimpulkan bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Hasil penelitian, untuk hipotesis pertama menyatakan bahwa keputusan investasi (*price earnings ratio*) berpengaruh positif dengan nilai perusahaan (*price book value*). Penelitian ini mengkonfirmasi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2007) dan Wijaya et al., (2010) dan berbeda dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006). Hal ini didukung oleh hasil pengujian secara parsial (uji t) dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi perusahaan manufaktur sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besarnya tingkat investasi maka diharapkan akan mendapatkan *return* yang besar, hal ini menyatakan harga saham meningkat. Hal ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa semakin baik keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan memberikan *good news* kepada para pemegang saham sehingga tingkat investasi dan harga saham juga terus meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian, untuk hipotesis kedua menyatakan bahwa keputusan pendanaan (*debt equity ratio*) secara positif tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi penelitian dari Arieska dan Gunawan (2011) dan berbeda dengan penelitian Haruman (2007) yang memberikan hasil bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian penelitian ini secara parsial (uji t) dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,109, di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ( $\alpha$ ). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan sama sekali tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini disebabkan karena terjadinya krisis ekonomi global dan adanya kekhawatiran dari investor bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan mengalami *debt default* dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Hal tersebut terbukti dengan melihat laporan keuangan dan

statistik deskriptif perusahaan manufaktur pada tahun 2008-2010 menunjukkan penggunaan pendanaan eksternal dalam bentuk hutang lebih besar dibandingkan dengan pendanaan internal dalam bentuk modal.

Hasil penelitian, untuk hipotesis kedua menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Penelitian ini mengkonfirmasi dengan hasil penelitian Haruman (2007) dan berbeda dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Wijaya et al., (2010). Hal ini didukung oleh hasil pengujian secara parsial (uji t) dengan menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,000, dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi dividen maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Hasil penelitian ini mendukung *tax difference theory* dimana investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen (Lusiasari, 2006). Dividen yang tinggi menyebabkan pajak yang dibayarkan oleh investor juga akan semakin tinggi. Bagi sebagian investor, pembayaran dividen yang tinggi juga mengindikasikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola kasnya (Haruman, 2007). Kondisi ini disebabkan karena dividen yang tinggi, akan menyebabkan simpanan dana atau *retained earnings* perusahaan akan semakin berkurang. Hal ini menyebabkan kemungkinan perusahaan akan kekurangan dana untuk membiayai investasi dan kegiatan operasionalnya di masa yang akan datang.

#### IV. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. Penelitian ini dilakukan pada 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 setelah menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel independen (*price earnings ratio*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*) secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Sebanyak 53% variabel nilai perusahaan (*price to book value*) mampu dijelaskan variabel-variabel independen yang dimasukkan dalam model yaitu *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio* dan *price earnings ratio*, sedangkan sisanya sebesar 47% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah keputusan investasi yang diprosikan dengan *price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*). Hasil

ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat investasi perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat dengan melihat kenaikan harga sahamnya. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini dimana keputusan keuangan (*price earnings ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*) tidak dapat ditolak.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *debt equity ratio*. Hasilnya menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan di proksikan dengan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini kemungkinan disebabkan karena kekhawatiran para investor bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan mengalami *debt default* dan meningkatkan resiko kebangkrutan. Oleh karena itu, hipotesis kedua dalam penelitian ini dimana keputusan pendanaan (*debt equity ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*) ditolak.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan proksi *dividen payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar dividen maka akan mengurangi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan *tax difference theory* dimana investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen (Lusiasari, 2006). Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini dimana kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*price book value*) ditolak.

#### A. Implikasi

Bagi perusahaan, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam menentukan keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen agar supaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus berhati-hati dalam membuat sebuah keputusan keuangan karena hal itu akan berpengaruh kepada nilai perusahaan dimata para investor dan masyarakat. Keputusan investasi memperhatikan *return* dan resiko yang akan dihasilkan dimasa yang akan datang. Keputusan pendanaan melihat penggunaan hutang atau modal dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan masukan agar investor lebih cermat dalam berinvestasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia. Investor harus dapat memperhatikan seberapa besar *return* dan resiko yang akan diterima. *Return* dapat dilihat dengan

besar kecilnya *dividend an capital gain* yang akan di berikan perusahaan.

Bagi kreditor, penelitian ini dapat menjadi masukan untuk lebih berhati-hati dalam memberikan pinjaman modal kepada perusahaan. Kreditor harus melihat kinerja dari perusahaan yang akan diberikan pinjaman yaitu dengan melihat laba dan nilai dari perusahaan itu sendiri, semakin besar laba dan nilai perusahaan maka, tingkat pengembalian modal pinjaman juga besar.

#### B. Rekomendasi

Penelitian ini dapat dikembangkan lagi dengan menambah jumlah sampel penelitian sesuai perkembangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pada penelitian ini, periode penelitian yang digunakan adalah periode krisis, dimana kondisi ekonomi perusahaan relatif tidak stabil. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mungkin mengandung bias. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan periode penelitian lain dengan situasi ekonomi yang berbeda, sehingga dapat melengkapi hasil penelitian ini. Dalam meningkatkan generalisasi dalam penelitian ini maka penelitian ini dapat dilanjutkan dengan periode dan kondisi ekonomi yang berbeda kedepannya.

Perusahaan dapat memberikan informasi tambahan untuk memperdalam penelitian ini misalnya, pengungkapan beban *research and development program*, dimana informasi ini sangat penting dan dapat membantu melengkapi proksi mengenai keputusan investasi agar supaya tidak terjadi bias dalam penelitian selanjutnya. Perusahaan juga harus memperhatikan kebijakan struktur modalnya, apabila rasio hutang perusahaan terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan kesejahteraan perusahaan. Sama halnya dengan kebijakan dividen. Dividen yang terlalu besar akan menyebabkan apresiasi investor terhadap harga saham akan menurun yang berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

#### ACKNOWLEDGEMENT

Pertama saya mengucapkan banyak terimakasih kepada Dr. Lodovicus Lasdi, S.E., M.M., yang telah memberikan ilmu pengetahuan, wawasan, kritik, saran, bimbingan, semangat dan dukungan moral selama menyusun penelitian ini. Kedua, Renna Magdalena, S.T, M.Ak., yang telah memberikan ilmu pengetahuan, wawasan, kritik, saran, bimbingan, semangat dan dukungan moral selama menyusun penelitian ini.

#### REFERENSI

- [1] S, Hasnawati. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, 9 (2), 117-126.

- [2] B, R, Jauhari., dan B Wibowo Analisis Fundamental Terhadap *Return Saham* dan *Bearish* Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.9 (2) 17-32.
- [3] E. F, Brigham., dan M. C, Ehrhardt. (2005). *Financial Management: Theory and Practice*, 11e. South-Western: Thomson.
- [4] U, Wahyudi., dan H. P, Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- [5] T, Haruman. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *The 1st PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*.
- [6] L. R, Wijaya., Bandi, dan, A, Wibawa. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- [7] M, Arieska. dan Gunawan. (2011). *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.13 (1), 13-23.
- [8] N, Lusiasari. (2006). Pengaruh Beberapa Faktor Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Ekonomi*, Vol.8 (2), 1081-1180.